

**ВАЛЮТНАЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ: ЗА И ПРОТИВ**

Е.А. Гершанович

Томский политехнический университет

E-mail: eg@tpu.ru

*Рассматривается понятие конвертируемости валют, предлагается авторское определение полной конвертируемости. Анализируются предпосылки отмены и факторы сохранения ограничений на движение капитала, плюсы и минусы полной конвертируемости рубля. Делается вывод, что валютная либерализация не означает установления реальной конвертируемости рубля. Предлагаются конкретные шаги, способствующие установлению реальной обратимости российской валюты.*

С ростом интеграции, международного разделения труда, торговли, глобализацией финансовых рынков наметилась тенденция либерализации, т.е. отказа от ограничений и норм, связанных с движением капитала. Отмена ограничений на движение капитала, которые прямо или косвенно предоставляют преимущества одним участникам рынка перед другими, мотивируется не только общеэкономической логикой свободной конкуренции, но и рациональностью построения международных отношений.

Реализация комплекса мер по либерализации законодательства и отмене существующих валютных ограничений имеет своей задачей достижение полной конвертируемости рубля. Однако либерализация валютных операций на практике не фактического установления конвертируемости — она создает лишь юридически оформленные условия для обратимости валюты, между тем как реальная конвертируемость обуславливается наличием устойчивого спроса на российскую валюту как со стороны нерезидентов, так и со стороны отечественных экспортеров.

В экономической литературе до сих пор отсутствует единое определение конвертируемости валют. Изначально под конвертируемостью подразумевалась возможность свободного обмена бумажных денег на драгоценные металлы; конвертируемость бумажных денег рассматривалась как средство поддержания их стабильности в условиях золотого стандарта и обеспечения автоматического контроля за избыточной эмиссией денежной единицы. Большинство экономистов XVIII—XIX вв. полагали, что подобно тому, как рыночный механизм характеризует равновесие в рамках национальных границ, свободная конкуренция между странами обеспечивает сохранение баланса международных денежных платежей, опосредующих внешний товарообмен.

Крах системы золотого стандарта показал несостоятельность доктрины автоматического регулирования международных денежных потоков. В условиях мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. валютные ограничения получили широкое распространение в связи с ухудшением платежных балансов многих стран, «бегством» капитала, обесценением валют. С началом второй мировой

войны валютные ограничения распространились почти на весь мир. Проблема конвертируемости стала рассматриваться как возможность свободного обмена национальных валют на иностранные.

Под *внешней* конвертируемостью понимается предоставление права свободного обмена денег данной страны для расчетов по текущим операциям с зарубежными партнерами только нерезидентам. По версии МВФ, валюта считается внешнеконвертируемой, если обладает двумя свойствами: во-первых, средства в данной валюте, принадлежащие нерезидентам, свободно обмениваются на любую иностранную валюту; во-вторых, все платежи, производимые с разрешения властей резидентами в пользу нерезидентов, могут осуществляться в любой внешнеконвертируемой валюте, которую резиденты способны купить на валютных рынках [1. Р. 226—227].

При режиме *внутренней* обратимости свобода обмена национальных денежных единиц на иностранные валюты предоставляется лишь резидентам данной страны, тогда как на нерезидентов соответствующие права не распространяются. Это право резидентов покупать, иметь и совершать операции внутри страны с активами в форме валюты и банковских депозитов, деноминированных в иностранной валюте. Тем самым внутренняя конвертируемость относится к сделкам между резидентами внутри своей страны. Другими словами, «если нет ограничений на возможности резидентов страны использовать свои накопления в местной валюте для приобретения какой-либо иностранной валюты, ее хранения или перевода любому нерезиденту для какой угодно цели, о валюте такой страны говорят, что она внутренне обратима» [1. Р. 226—227].

При *частичной* конвертируемости валюта данной страны обменивается лишь на некоторые валюты и не по всем операциям международного платежного оборота. Среди режимов частичной конвертируемости преобладает вариант, когда свободный обмен на иностранные валюты разрешается только в отношении текущих операций и не допускается по сделкам, связанным с заграничными инвестициями и другими международными перемещениями капитала. Отсюда выделяют *конвертируемость по текущим операциям* — отсутствие ограничений на платежи и трансферты по текущим международным опе-

рациям, связанным с торговлей товарами, услугами, межгосударственными переводами доходов и трансфертов. Согласно требованиям МВФ, страна должна как минимум обеспечить достижение подобной степени либерализации валютного оборота, чтобы ее национальная денежная единица могла войти в число конвертируемых валют.

В современной науке определение валют, обладающих свойством *полной* конвертируемости, до сих пор четко не сформулировано. Одни ученые считают, что это вид конвертируемости, которому наряду с внутренней конвертируемостью по текущим операциям присуще и свойство внешней конвертируемости. То есть при режиме полной обратимости все владельцы валюты — как резиденты, так и нерезиденты — независимо от источников ее получения имеют возможность использовать средства для проведения текущих операций в стране и за границей путем беспрепятственного ее обмена (купли-продажи) на любые денежные единицы. Так, известный специалист в области валютных отношений Р. Маккиннон, подчеркивает, что «валюта является конвертируемой, если граждане данной страны, желающие купить иностранные товары или услуги, не подверженные особым ограничениям, могут свободно продать местную валюту в обмен на иностранную на унифицированном рынке по единому, возможно, колеблющемуся валютному курсу, применяемому ко всем текущим сделкам, включая нормальный торговый кредит, тогда как иностранцы (нерезиденты), имеющие средства в местной валюте, полученной от текущих операций, могут их продать по тому же самому валютному курсу или свободно приобрести местные товары по действующим ценам в этой валюте» [2. Р. 6].

Другие ученые в понятие полной конвертируемости вкладывают отсутствие каких-либо ограничений и по текущим, и по капитальным операциям, что предполагает также отсутствие ограничений на экспорт или импорт товаров и услуг, которые могут повлиять на их цену. *Конвертируемость по капитальным операциям* — отсутствие ограничений на платежи и трансферты по международным операциям, связанным с движением капитала, таким как прямые и портфельные инвестиции, кредиты и капитальные гранты.

Возможно расширить общепринятые определения конвертируемости, рассматривая это понятие на двух уровнях. Один уровень представляет собой юридически оформленную конвертируемость валюты путем отмены всех ограничений как по текущим, так и по капитальным операциям платежного баланса (конвертируемость де-юре). Он определяется поведением официальных властей, выбирающих направление и приоритеты валютной политики. С другой стороны, реальная конвертируемость — это результат определенного уровня развития экономики, она должна опираться на адекватную экономическую базу и институциональную инфраструктуру (конвертируемость де-факто). По-

этому второй уровень, на котором следует рассматривать понятие конвертируемости — конвертируемость фактическая, реальная (де-факто). Она непосредственно связана с конкурентоспособностью экономики страны-эмитента, значимостью и авторитетом данной валюты в мире.

Анализ приведенных выше определений полной конвертируемости позволяет сформулировать данное понятие как *широкое использование национальной валюты в мире, законодательно закрепленное отсутствием валютных ограничений для свободного обмена национальной валюты на любые иностранные денежные единицы для всех видов внешнеэкономических операций, всех категорий юридических и физических лиц (резидентов и нерезидентов)*.

Главным признаком валюты считается способность обслуживать международные экономические отношения, обеспечивать связь и взаимодействие отечественной валюты с мировой. Деньги, будучи валютой в мировой экономике, могут полноценно выполнять свои функции только при отсутствии валютных ограничений; можно утверждать, что наличие таковых противоречит природе денег, ибо мешает им полноценно выполнять свои функции в рамках мировой экономики, а конвертируемость валюты органично вытекает из природы и функций денег. Таким образом, можно определить *конвертируемость как свойство валюты, вытекающее из природы и функций денег применительно к их анализу в процессе тенденций глобализации и интернационализации в современной мировой экономике*. Это свойство валюты становится возможным постольку, поскольку неотъемлемым качеством денег (валюты) является ликвидность — возможность быстрой продажи национальной валюты или покупки в обмен на другую валюту или активы в больших объемах при минимальных и предсказуемых издержках.

Валютная либерализация в России и установление конвертируемости рубля началась с разработки и принятия Закона «О валютном регулировании и валютном контроле» 1992 г. С его принятием прекратила свое существование валютная монополия. В законе говорилось, что «текущие валютные операции осуществляются резидентами без ограничений». Фактически была декларирована внутренняя конвертируемость рубля — обменные операции сосредоточивались на внутреннем валютном рынке, свобода действий распространялась только на резидентов, в то время как деятельность нерезидентов ограничивалась и ставилась под контроль властей. Значимым шагом на пути к полной конвертируемости национальной валюты в России стали вступление страны в 1992 г. в МВФ и присоединение к статье XIV Статей Соглашения МВФ, предусматривающей устранение множественности обменных курсов национальной валюты. В 1996 г. Россия присоединилась и к статье VIII, взяв на себя обязательство по недопущению введения ограничений на обмен валюты для осуществления текущих внешнеэкономических операций.

Банк России с 1 июля 2006 г. снял последние ограничения на движение капитала через границу РФ, отменив требования о резервировании при проведении отдельных видов валютных операций, а также об обязательном использовании специальных счетов при осуществлении отдельных видов валютных операций. Юридически российский рубль стал полностью конвертируемой валютой.

Очевидными плюсами валютной либерализации является следующее.

Отмена ограничений на движение капитала является одним из условий притока прямых иностранных инвестиций и важным источником снижения стоимости привлечения капитала, что стимулирует инновации, технологический прогресс и достижение более высоких темпов экономического роста. Либерализация капиталных потоков способствует более эффективному распределению ресурсов в рамках мировой экономики, что благоприятно воздействует как на инвестирующую страну, так и на страну, принимающую капитал.

Снятие ограничений на движение капитала приводит к снижению транзакционных и курсовых издержек во внешнеэкономических операциях, обеспечивает большие выгоды от торговли между странами через реализацию принципа сравнительных преимуществ, обеспечивает доступ к иностранному капиталу, технологиям.

Открытость финансовых рынков позволяет уменьшать финансовый риск благодаря возможности международной диверсификации портфелей, что влияет не только на увеличение инвестиций, но и на уменьшение частоты финансовых кризисов.

В условиях интеграции и динамичного развития мультинационального бизнеса либерализация валютных операций способствует возникновению более тесных экономических и финансовых связей между странами. Таким образом, финансовая открытость облегчает экономическую интеграцию страны со своими партнерами.

Основным преимуществом конвертируемости российской валюты является повышение статуса рубля в мировой экономике. Переход России к полной конвертируемости рубля открывает возможность более эффективно решать геоэкономические задачи, удовлетворять геополитические амбиции Российской Федерации, преследующие цель занять достойное место в системе многополюсного валютного устройства мировой экономики XXI в. Конвертируемый рубль сможет выполнять функцию резервной валюты (аналогично, например, доллару США в настоящее время), в первую очередь в странах СНГ, что усилит роль России как экономического лидера Содружества. Открытость валютных операций обеспечивает рост конкуренции. Правильное управление конвертируемостью является частью комплекса инструментов, обеспечивающих национальную конкурентоспособность.

Сторонники снятия ограничений на трансграничное движение капитала подчеркивают, что либе-

рализация валютных операций обеспечит приток в страну иностранных инвестиций. Исследование, проведенное Д. Куинном на основе показателей 41 страны, как с развитой, так и с переходной экономикой, показало, что за период с 1970 по 1980 гг. страны, которые позволили иностранным инвестициям проникать в их экономику, имели более высокий уровень экономического роста и производительности. Устранение ограничений на движение капитала и привлечение таким образом иностранных инвестиций позволяет увеличить ВВП на душу населения на 6 % за десятилетний период. [3. Р. 531–551].

Открытие финансовых рынков предоставляет преимущества и для развития банковской системы. Валютная либерализация приведет к тому, что в стране станут появляться иностранные банки. Конкуренция со стороны иностранных банков будет побуждать банки местные к введению новых технологий, улучшению своих навыков, повышению качества и количества банковских услуг. Таким образом, сбережения страны будут использоваться более эффективно, улучшая производительность и обеспечивая экономический рост. В странах недостаточной конкуренцией в сфере банковских услуг банки получают большую прибыль и работают менее эффективно. Как только в стране появляются иностранные банки, уменьшаются как прибыли местных банков, так и стоимость услуг, тогда как качество их возрастет, что имеет результатом более эффективную банковскую систему [4].

Отмечается также, что либерализация капиталных потоков способствует более эффективному распределению ресурсов в рамках глобальной экономики. При открытых рынках, капитал будет идти из экономик с высокими сбережениями в экономики с низкими сбережениями. Проекты с большой доходностью будут финансироваться в странах с низкими сбережениями, обеспечивая высокие темпы экономического роста и повышая уровень жизни населения. Таким образом, в странах с низкими сбережениями дополнительные доходы появятся в виде доходов заемщиков, в странах с высокими сбережениями – в виде доходов кредиторов [5. Р. 10–58].

Таким образом, сторонники валютной либерализации подчеркивают, что ограничения на движение капитала лишают страну многих преимуществ, имея результатом замедленные темпы экономического роста и позиций страны в мировой экономике.

Несмотря на общую тенденцию к сокращению валютных ограничений во многих странах до сих пор действуют ограничения на движение капиталов. Опасности, связанные с валютной либерализацией, состоят в том, что в условиях мобильности капитала усиливаются диспропорции и проблемы, вызванные несовершенством рыночных механизмов. Ограничения на движение капитала может способствовать улучшению размещения ресурсов и увеличению национального дохода отдельно взятой экономики в краткосрочной перспективе. Это может быть желательно или даже необходимо при:

низком реальном курсе национальной валюты, большом дефиците текущего баланса, сильной зависимости какой-то одной отрасли/производства от импорта, значительной доли в экспорте какой-либо одной группы товаров. Каждая из перечисленных проблем может быть как следствием плохой экономической политики в прошлом, так и результатом современных структурных диспропорций экономики. В данном случае ограничения на движение капитала необходимы как компенсация несовершенств рынка для обеспечения экономического благосостояния.

Несмотря на несомненные выгоды валютной либерализации, ряд специалистов отмечают, что на практике отсутствуют доказательства воздействия конвертируемости по капитальным операциям на темпы экономического роста. Профессор Гарвардского Университета Дени Родрик в статье, посвященной анализу проблем конвертируемости валют по капитальным операциям развивающихся стран, подчеркивает, что не существует доказательств того, что в странах, снявших ограничения на операции с капиталом, экономика растет быстрее, инвестиции больше, а инфляция ниже [6].

Можно выделить следующие отрицательные последствия валютной либерализации.

В пользу сохранения валютных ограничений говорит необходимость обеспечения защиты национальных рынков от внешнего негативного влияния, связанного, в частности, с притоком спекулятивных портфельных и прочих инвестиций, а также с возможным их оттоком в дальнейшем. Внезапный отток капитала может спровоцировать финансовый кризис со значительными отрицательными последствиями для экономики. При финансовой либерализации появляется риск увеличения ликвидных средств, находящихся в распоряжении нерезидентов, что создает предпосылки для стадного поведения инвесторов и переноса в условиях кризиса его проявлений из одной страны в другую [7]. Вероятность внезапного оттока капитала из страны зависит от доступности адекватной информации обо всех типах инвестиций в экономику, устойчивости макроэкономической ситуации и финансового сектора экономики.

Либерализация движения капитала может привести к снижению конкурентоспособности национальной банковской системы и финансового сектора экономики в целом. Из-за возросшей непредсказуемости основных курсовых соотношений и котировок мирового финансового рынка предсказуемость международного движения финансовых потоков ухудшилась, что обусловило повышение неустойчивости национальных денежных и валютных рынков.

Различия в уровне развития и эффективности финансовой сферы развитых и развивающихся стран свидетельствует о пользе сохранения в последних на данном этапе валютных ограничений.

Являясь стержневым элементом экономической структуры, финансовая, и в первую очередь, банковская система концентрирует на себе основные риски, связанные с несовершенством рыночных механизмов, несимметричностью информации, неадекватностью экономической политики. Свободный рынок капитала еще больше их усугубляет. О целесообразности сохранения валютных ограничений в развивающихся странах говорят различия в уровне развития системы социального обеспечения и защиты. В индустриальных странах нейтрализация и перераспределение рисков, связанных со свободным движением капитала, происходит через систему рыночных механизмов социального страхования, трансферты и другие формы государственного регулирования. В развивающихся странах социальные издержки финансовых кризисов несоизмеримо выше и эту сторону вопроса также следует принимать во внимание, оценивая возможности и последствия широкомасштабной либерализации.

Приток иностранного капитала в результате финансовой либерализации может стать дополнительным источником финансирования инвестиций в малопроизводительные или излишне рискованные сектора экономики. Он может создавать риск нарушения макроэкономического баланса, особенно в случаях, когда приток капитала сопровождается проведением неадекватной или непоследовательной макроэкономической политики.

Опасности, связанные с введением полной конвертируемости рубля, заключаются в том, что в условиях низкого уровня развития и эффективности российской финансовой системы, высокой степени зависимости российской экономики от внешнего мира, низкого доверия к рублю и активного использования иностранной валюты как средства накопления и платежа, слабости институциональной и законодательной базы, отсутствия развитой системы социального обеспечения и защиты, призванной перераспределять риски, связанные со свободным движением капитала и т. д., негативные последствия либерализации могут оказаться серьезными и привести к ухудшению макроэкономической и политической ситуации в стране.

К таким негативным последствиям можно отнести уменьшение степени управляемости национальной экономикой — снижение возможности Банка России управлять реальным курсом рубля, т. е. параметром, характеризующим ценовую конкурентоспособность национальных товаров как на внутреннем, так и на внешнем рынке.

Повысится открытость российской экономики, а она пока настолько слаба, что может не выдерживать конкуренции. Рубль станет более подвержен стихийи валютного рынка. Россия, возможно, не готова к притоку крупного иностранного капитала, поскольку отсутствует рыночный механизм перераспределения ссудного капитала в нужном направлении.

К предпосылкам сохранения в России валютных можно отнести неконкурентоспособность основных секторов российской экономики, банковской системы и узость финансовых рынков. У российских банков ограничен доступ к долгосрочным и недорогим ресурсам; их низкая капитализация не позволяет им динамично развиваться, увеличивая активы. Также за сохранение валютных ограничений говорит и слабая диверсификация российской экономики, при которой платежный баланс зависит от сырьевого экспорта, т. е. от не контролируемых Россией цен, зависимость денежной сферы от платежного баланса. Источником денежной эмиссии является в основном покупка валюты в резервы Центробанка. Таким образом, ставки денежного рынка почти не контролируются рефинансированием ЦБР, а зависят от притока валюты в страну и динамики курса доллара.

В целом, большинство экспертов-экономистов считает, что серьезных революционных изменений после введения полной конвертируемости рубля ожидать не приходится, ибо все действия по либерализации валютных операций в России проводились постепенно и отмена последних ограничений по капитальным операциям стали лишь последними, окончательными шагами на пути к полной конвертации рубля.

Таким образом, позитивное влияние валютной либерализации на экономическое развитие можно наблюдать в странах с достаточным уровнем конкурентоспособности экономики, сильными институтами и совершенным законодательством, а также достаточным уровнем открытости внешней торговли. У развивающихся стран при введении полной конвертируемости валюты повышаются все виды рисков, поэтому необходимо совмещать валютную либерализацию с реформами внутреннего финансового сектора, чтобы улучшить регулирование и контроль, достичь высоких стандартов управления банками и другими финансовыми институтами; с проведением адекватной торговой и конкурентной политики; с соответствующей макроэкономической политикой, направленной на снижение инфляции и стабильность; с политикой перераспределения для защиты наиболее уязвимых в социально-экономическом плане групп, которые могут пострадать от политики открытости.

Этапу введения полной конвертируемости валюты должны предшествовать создание благоприятных условий функционирования экономики страны и ее широкое вовлечение в систему международного разделения труда. К основным предпосылкам введения полной конвертируемости (обратимости) валют относят: общую стабилизацию экономики; сокращение дефицита государственного бюджета; низкие темпы инфляции; урегулирование внешней задолженности страны; накопление достаточных официальных золотовалютных резервов; нормализацию социально-политической обстановки в стране; высокую степень интеграции

национального хозяйства в мировую экономику; реалистичный валютный курс в соответствии с равновесием платежного баланса; доверие к национальной денежной единице внутри страны и за рубежом. Необходимо создать высокий экспортный потенциал и как следствие — прогрессирующее производство, нужна товарная обратимость, т. е. насыщенность внутреннего рынка, позволяющая беспрепятственно обращать рублевые средства в товары. Создание этих предпосылок позволяет получить положительный эффект от перехода к полной конвертируемости.

Либерализация валютных операций на практике не означает установления полной реальной конвертируемости рубля. Она не решает ключевой проблемы конвертируемости — отсутствие устойчивого спроса на российскую валюту как со стороны нерезидентов, так и со стороны отечественных экспортеров. Основными критериями конвертируемости является ликвидность рынка валюты и валютные ограничения, установленные законодательством. В связи с этим представляется целесообразным предусмотреть меры, формирующие увеличение спроса на рубли со стороны нерезидентов и способствующие, таким образом, установлению реальной конвертируемости рубля.

1. Предстоит создать экономическую базу в виде свободной рыночной экономики, конкурентоспособной по качеству товаров, издержкам их производства, ценам, обеспечить высокий уровень сбалансированности и стабильности внутренних и внешних факторов производства и обмена.
2. Требуется обеспечить гарантированный приток в Россию иностранной валюты, чтобы беспрепятственно обменивать на нее рубли для создания ситуации устойчивого спроса на рубли. Путь к достижению этого лежит через повышение конкурентоспособности отечественной промышленности, обеспечение динамичного экономического роста на базе высокопроизводительных наукоемких технологий. По оценке ряда специалистов, о подлинной конвертируемости рубля можно будет говорить лишь после того, как доля готовой продукции в российском экспорте превысит 45...50 % [8. Р. 106].
3. Переходя к полной конвертируемости рубля, важно выбрать оптимальный его курс, поскольку к числу важных целей полной конвертируемости рубля относится создание в стране благоприятного инвестиционного климата для привлечения иностранного капитала. Мировой опыт убедил, что только сильная национальная валюта служит для иностранного капитала стимулом для вложений в экономику других стран.
4. Необходимо принять меры по снижению уровня инфляции в России. Существует четкая зависимость между уровнем инфляции в стране и спросом на национальную валюту на междуна-

родных рынках. Высокая инфляция в стране снижает спрос на экспортируемые ею товары, что приводит к сокращению спроса на национальную валюту, необходимую зарубежным импортерам для закупки данных товаров. Одновременно растет заинтересованность национальных компаний в импорте товаров из-за границы, что увеличивает внутренний спрос на иностранные деньги. Для того, чтобы введение конвертируемости рубля было успешным и могло приносить стране преимущества, уровень инфляции не должен превышать 3...4 %.

Путь к полной конвертируемости — реконструкция единого экономического пространства стран СНГ на микро- и макроуровнях. Необходимо формирование экономических предпосылок для расширения сферы обращения российского рубля по нескольким направлениям экономической и валютной интеграции — в рамках Союзного государства России и Белоруссии, интеграционных объединений в рамках ЕврАзЭС и ЕЭП, экономическое пространство СНГ. Углубление экономической интеграции между участниками СНГ будет способствовать формированию пространства, на котором рубль сможет выполнять функцию резервной валюты, где значительный объем межгосударственных расчетов будет проходить в рублях. Основными мерами здесь являются расширение использования рубля в обслуживании торговых расчетов в СНГ,

предоставление бюджетных средств для оказания поддержки экспорта в рублях, кредитование внешней торговли в рублях, заключение соглашений об использовании рубля в приграничной торговле.

Одна из возможных мер для введения полной конвертируемости рубля — постепенное изменение практики внешнеторговых расчетов — введение расчетов за российский экспорт в рублях. Это позволит одновременно снизить курсовые риски для экспортеров, сформировать рублевые резервы в странах-покупателях российской продукции, повысить ликвидность российской банковской системы за счет увеличения количества рублевых счетов, открытых иностранными компаниями и банками в России, улучшить качество валютного и финансового контроля за счет проведения большей части финансовых операций через российские банки, повысить собираемость налогов и в конечном итоге уменьшить отток капитала из страны. Кроме того, перевод расчетов по экспортным сделкам в рубли изменит отношение российских экспортеров к рублю.

Таким образом, валютная либерализация не обеспечит автоматически реальную полную конвертируемость рубля. Для придания рублю статуса действительно обратимой валюты необходимо повышение конкурентоспособности российской экономики и увеличение вклада рубля в общемировой экономический рост.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Twenty Years of International Cooperation. The International Monetary Fund, 1945-1965. — V. II. — 350 p.
2. McKinnon R.J. Money in International Exchange. The Convertible Currency System. — N.Y., 1979. — 415 p.
3. Quinn D. The Correlates of Change in International Financial Regulation // American Political Science Review. — 1997. — V. 91. — № 3. — P. 531-551.
4. Claessens S., Demirguc-Kunt A. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market? // World Bank Policy Research Working. Paper № 1918, 1998.
5. Obstfeld M. The Global Capital Market: Benefactor or Menace // Journal of Economic Perspectives. — 1998. — V. 12. — № 4. — P. 73-96.
6. Rodrik D. Who Needs Capital-Account Convertibility? // In: Stanley Fischer et al., Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? // Essays in International Finance. International Finance Section, Princeton University. — 1998. — № 207. — P. 55-65.
7. Bikhchandani S., Sharma S. Herd Behavior in Financial Markets: A Review // IMF Working Paper. — 2000. — № 48.
8. Конвертируемость рубля: опыт и перспективы. Доклады Института Европы, № 130. — М.: Изд-во «Огни», 2004. — 120 с.

Поступила 11.12.2006 г.